

信用评级公告

联合〔2022〕6335号

联合资信评估股份有限公司通过对昆明市国有资产管理营运有限责任公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆明市国有资产管理营运有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“21 昆明国资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

昆明市国有资产管理营运有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
昆明市国有资产管理营运有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
21 昆明国资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 昆明国资 MTN001	3.50 亿元	3.50 亿元	2024/09/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“公司”）是云南省昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体，承担了昆明市重大铁路项目的投资、建设等任务。跟踪期内，公司继续得到当地政府在财政补贴等方面的有力支持，整体债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司承接的铁路基础设施建设任务已基本完成、未来资金平衡情况尚待观察，公司供应链贸易业务存在客户集中度风险及交易对手信用风险，未来资本支出压力大以及面临一定的集中偿债压力等因素对其信用水平可能产生不利影响。

昆明市交通投资有限责任公司（以下简称“昆明交投”）为公司发行的“21 昆明国资 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定昆明交投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“21 昆明国资 MTN001”的偿付安全性。

随着公司物流基地的投入运营，公司综合物流各板块间协同效应将逐步显现，未来公司收入规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 昆明国资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，昆明市经济稳步发展，财政实力有所增强。2021 年，昆明市地区生产总值和地方一般公共预算收入分别为 7222.50 亿元和 689.1 亿元，同比分别增长 3.7%和 5.9%。
- 公司整体债务负担较轻。**2022 年 3 月底，公司全部债务为 103.10 亿元；同期，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.81%和 33.52%。
- 外部支持持续有力。**2021 年以及 2022 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 5.09 亿元和 1.04 亿元。
- 外部增信有效提升了债券偿付的安全性。**昆明交投为“21 昆明国资 MTN001”提供全额无条件不可撤销的

分析师：夏妍妍 张建飞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

连带责任保证担保，其担保能有效提升“21 昆明国资 MTN001”的偿付安全性。

关注

1. **资产流动性较弱，资产质量一般。**截至2022年3月底，公司非流动资产占资产总额的87.59%，受限资产占资产总额的12.83%；公司资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **铁路基础设施建设业务资金平衡情况尚待观察。**公司承担的铁路基础设施建设任务已基本完成，对于前期投入，公司未来将通过配置土地进行滚动一级开发并出让获取相关收入、以投资额入股云南省铁路投资有限公司并取得分红、区县返还三种方式进行平衡。未来实际平衡情况尚待观察。
3. **关注供应链贸易业务的集中度风险和民企交易对手的信用风险。**公司贸易业务上下游集中度较高。同时，公司上下游客户以民营企业为主，个别供应商存在失信被执行记录。
4. **资本支出压力大。**截至2022年3月底，公司在建土地一级开发整理项目尚需投资79.43亿元。
5. **面临一定的短期偿债压力和集中偿债压力。**截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.35倍。2022年4—12月和2023年，公司将分别偿还有息债务32.91亿元和36.26亿元，面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.78	2.40	7.37	11.46
资产总额（亿元）	367.26	374.61	390.75	399.54
所有者权益（亿元）	187.07	195.89	203.62	204.53
短期债务（亿元）	23.37	22.19	28.26	32.38
长期债务（亿元）	62.23	68.92	72.75	70.73
全部债务（亿元）	85.59	91.12	101.01	103.10
营业总收入（亿元）	18.44	35.25	35.63	6.59
利润总额（亿元）	4.67	4.79	4.59	0.79
EBITDA（亿元）	8.23	8.29	8.26	--
经营性净现金流（亿元）	5.19	-1.18	8.46	2.52
营业利润率（%）	0.58	1.38	1.53	2.52
净资产收益率（%）	2.50	2.44	2.23	--
资产负债率（%）	49.06	47.71	47.89	48.81
全部债务资本化比率（%）	31.39	31.75	33.16	33.52
流动比率（%）	67.15	50.79	53.62	56.46
经营现金流动负债比（%）	7.02	-1.73	10.96	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.11	0.26	0.35

EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.22	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.40	10.99	12.23	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	347.41	355.14	362.30	361.48
所有者权益（亿元）	186.88	192.70	197.56	198.24
全部债务（亿元）	35.02	43.12	57.80	56.79
营业总收入（亿元）	0.01	0.14	0.01	0.01
利润总额（亿元）	4.54	3.97	4.03	0.68
资产负债率（%）	46.21	45.74	45.47	45.16
全部债务资本化比率（%）	15.78	18.29	22.64	22.27
流动比率（%）	53.41	35.94	33.76	32.02
经营现金流动负债比（%）	17.96	-1.34	13.70	--

注：1. 合并口径其他应付款中有息债务已计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务已计入长期债务；2. 2021 年及 2022 年 3 月母公司口径其他应付款中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 昆明国资 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/08/30	兰 迪 夏妍妍 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受昆明市国有资产管理营运有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

昆明市国有资产管理营运有限责任公司

2022 年跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于昆明市国有资产管理营运有限责任公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司控股股东及实际控制人未发生变化。根据公司与国家开发基金有限公司(以下简称“国开基金”)2016年签订的增资扩股协议,国开基金对公司增资1.80亿元,投资期限15年;投资款由公司非控股股东昆明市交通投资有限责任公司(以下简称“昆明交投”)分期回购,2021年昆明交投回购了其中的3000万元。截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均为27.22亿元,昆明市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“昆明市国资委”)、昆明交投、国开基金对公司持股比例分别为80.45%、15.14%和4.41%,昆明市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。截至本报告出具日,上述股权变更尚未完成工商变更登记。

截至2022年3月底,公司本部内设11个部门(详见附件1-2),拥有合并范围内子公司4家(详见附件1-3)。

截至2021年底,公司资产总额390.75亿元,所有者权益203.62亿元(含少数股东权益2.14亿元);2021年,公司实现营业总收入35.63亿元,利润总额4.59亿元。

截至2022年3月底,公司资产总额399.54亿元,所有者权益204.53亿元(含少数股东权

益2.28亿元);2022年1—3月,公司实现营业总收入6.59亿元,利润总额0.79亿元。

公司注册地址:云南省昆明市盘龙区诚信路50号领东大厦22楼、24楼;法定代表人:陈俊辉。

三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至2022年6月底,公司由联合资信评级的存续债券为“21昆明国资MTN001”。“21昆明国资MTN001”于2021年9月2日发行,发行规模为3.50亿元,期限3年,按年付息,到期一次还本;募集资金全部用于偿还公司有息债务。截至本报告出具日,“21昆明国资MTN001”尚未到首个付息日,募集资金已按计划使用完毕。昆明交投为“21昆明国资MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022年一季度,中国国内生产总值27.02万亿元,按不变价计算,同比增长4.80%,较上季度两年平均增速(为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分

析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年

同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助

力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风

险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业

融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风

险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，昆明市经济总量稳步提升，一般公共预算收入持续增长，政府债务负担重。

昆明市是云南省省会、滇中城市群中心城市，是国务院批复确定的中国西部地区重要的中心城市之一。昆明地处中国西南地区、云贵高原中部，是中国面向东南亚、南亚开放的门户城市，位于东盟“10+1”自由贸易区经济圈、大湄公河次区域经济合作圈、泛珠三角区域经

济合作圈的交汇点，地理位置优越。

根据《2021年度昆明市经济运行情况》，2021年，昆明市实现地区生产总值7222.50亿元，按可比价格计算，同比增长3.7%。其中，第一产业增加值333.12亿元，增长6.9%；第二产业增加值2287.71亿元，下降0.3%；第三产业增加值4601.67亿元，增长5.4%。三次产业结构为4.6:31.7:63.7。

2021年，昆明市固定资产投资（不含农户）同比下降7.8%，非房地产投资下降11.6%，房地产投资下降5.1%，民间投资下降7.3%。从重点行业看，2021年昆明市工业投资增长3.3%，农业、卫生、水利投资分别增长20.9%、22.9%、0.7%，教育、商贸、交通、文化投资分别下降8.9%、28.9%、29.7%、16.5%。

根据《关于昆明市2021年地方财政预算执行情况情况和2022年地方财政预算草案的报告》，2021年，昆明市实现一般公共预算收入689.1亿元，较上年决算数（下同）增长5.9%，其中税收收入541.2亿元；一般公共预算支出为928.2亿元；昆明市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为74.24%。2021年，昆明市政府性基金收入451.1亿元，同比下降38.8%，2021年政府性基金收入大幅下降对综合财力稳定性影响较大。截至2021年底，昆明市地方政府债务余额为2149亿元，政府债务负担重。

根据《2022年一季度昆明市经济运行情况》，2022年1—3月，昆明市实现地区生产总值1875.50亿元，按可比价格计算，同比增长3.2%。其中，第一产业增加值63.16亿元，增长3.9%；第二产业增加值524.12亿元，增长4.2%；第三产业增加值1288.22亿元，增长2.7%。2022年1—3月，昆明市固定资产投资（不含农户）同比增长45.5%，房地产投资下降10.3%。2022年1—3月，昆明市完成一般公共预算收入178.65亿元，同比增长1.3%；同期，一般公共预算支出为254.95亿元，同比增长13.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 27.22 亿元。其中，国开基金持股 4.41%，昆明交投持股 15.14%，昆明市国资委持股 80.45%，公司实际控制人为昆明市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司是昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体，区域地位突出。

公司负责云南省铁路建设“八入滇、四出境”中云桂、沪昆、昆玉三条铁路的征地拆迁、

昆明枢纽东南环线的股权投资、云桂铁路相关配套设施的建设以及渝昆高铁昆明段代建管理，其承担的铁路及基础设施投资建设任务在昆明市高铁项目建设中具有重要意义。

昆明市从事基础设施建设的公司见下表，各公司均按照各自负责的行业、区域分工负责。其中，仅公司股东昆明交投涉及铁路项目的征地拆迁以及工程建设业务。公司作为昆明市铁路及基础设施投资建设业务的重要主体，重要性突出。与昆明市其他主要基础设施建设主体相比，公司资产和所有者权益规模较小，营业总收入和利润总额处于中等水平。

表 2 截至 2021 年底昆明市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率(%)	全部债务	全部债务资本化比率(%)
昆明滇池投资有限责任公司	云南省滇池流域水污染治理的唯一投资建设主体及昆明市最重要的污水处理企业	743.62	287.87	35.61	4.02	61.29	327.06	53.19
昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	昆明市公租房建设及运营的唯一主体	501.08	200.18	4.89	3.24	60.05	210.03	51.20
昆明交投	昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体	1762.13	748.29	456.17	17.85	57.53	546.94	42.23
昆明产业开发投资有限责任公司	昆明市产业投资、土地开发整理及园区基础设施建设的重要主体	501.08	200.18	4.89	3.24	60.05	210.03	51.20
昆明轨道交通集团有限公司	昆明市轨道交通投资建设和运营管理的最主要主体	1498.02	465.91	8.52	1.07	68.90	722.95	60.81
昆明市城建投资开发有限责任公司	昆明市重要的土地整理开发和基础设施建设主体	714.12	302.86	36.90	2.10	57.59	273.94	47.49
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	昆明市土地一级开发、保障性住房建设和城市基础设施建设的运营主体	772.57	339.72	5.55	2.04	56.03	311.21	47.81
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	昆明市高速公路投资建设及运营管理的重要主体	600.61	211.94	35.15	0.69	64.71	251.78	54.30
公司	昆明市重要的铁路及基础设施投资建设主体	390.75	203.62	35.63	4.59	47.89	101.01	33.16

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司及重要子公司过往债务履约情况良好，未发现公司及重要子公司有其他重大不良信用记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：91530100216590716J），截至 2022 年 7 月 12 日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录；已结清贷款中，有 3 笔关

注类贷款，均在 2008 年以前正常还清，跟踪期内公司还本付息正常，无违约情况发生。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：9153018156880532XD），截至 2022 年 7 月 8 日，昆明南亚国际陆港开发有限公司（以下简称“南亚陆港”）本部无未结清及已结清的未结清关注类或不良类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：91530100MA6KWHPD2R），截至 2022 年 7 月 11 日，云南洲际班列物流有限责任公司（以下简称“洲际物流公司”）本部无未结清及已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：91530100MA6KADR83T），截至 2022 年 7 月 12 日，昆明国资实业发展有限责任公司（以下简称“国资实业”）本部无未结清及已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：91530100MA6KU9U13M），截至 2022 年 7 月 6 日，昆明国资商贸有限公司（以下简称“国资商贸公司”）本部无未结清及已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理制度和高级管理人员等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入变化不大，毛利率水平略有上升，收入来源以供应链贸易收入为主。

2021 年，公司营业总收入同比增长 1.09%，供应链贸易收入仍为公司最主要的收入来源，占比保持在 95%以上，其他业务对收入贡献均不大。其中，班列运输服务收入同比增长 15.62%，主要系业务成熟度提高以及中老铁路开通所致；仓储等物流配套业务受益于公铁联运港项目完工运营，收入同比大幅增长 158.63%；土地一级开发收入同比下降 59.35%，系当期公司出让土地减少所致；2021 年之前，公司承担了大量投资的铁路基础设施建设业务不直接确认收入，2021 年，公司新增以代建管理模式开展铁路建设，按管理费确认收入，收入规模较小。

毛利率方面，2021 年，公司业务毛利率同比略有上升，主要系收入占比高的供应链贸易业务毛利率略有上升以及中老班列开通运输业务量增大导致班列运输业务毛利率提高所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 全年的 18.50%；毛利率较 2021 年上升 0.88 个百分点。

表 3 公司营业总收入和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
现代物流	350564.04	99.45	1.08	355517.02	99.77	1.61	65873.10	99.92	2.73
供应链贸易	344064.55	97.60	1.03	347785.25	97.60	1.50	63925.90	96.97	2.26
班列运输	6345.67	1.80	2.08	7336.75	2.06	2.64	1747.90	2.65	12.17
仓储等物流配套业务	153.82	0.04	85.01	395.02	0.11	80.14	199.30	0.30	71.37
土地一级开发	1931.35	0.55	100.00	785.07	0.22	100.00	--	--	--
铁路业务	--	--	--	33.02	0.01	32.07	49.53	0.08	-29.56
其他业务	23.53	0.01	14.07	1.11	*	-507.21	--	--	--
合 计	352518.92	100.00	1.62	356336.22	100.00	1.83	65922.63	100.00	2.71

注：其他业务收入包括停车场收入及技术服务收入等；部分数据太小，用“*”列示；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 铁路基础设施建设

跟踪期内，公司对前期负责的铁路线路相关基础设施建设继续做少量投入，新增以代建管理模式参与渝昆高铁昆明段的建设管理，取得管理费收入。联合资信对公司前期负责的铁路线路相关基础设施建设未来资金平衡情况保持关注。

2021 年之前，在昆明市政府授权下，公司代表昆明市主要负责云南省高铁项目建设“八

入滇、四出境”中云桂、沪昆、昆玉三条铁路的征地拆迁、昆明枢纽东南环线的股权投资以及云桂铁路相关配套设施的建设。

截至 2022 年 3 月底，公司负责的铁路征地拆迁及相关项目计划总投资 85.07 亿元，已完成投资 83.68 亿元，较 2021 年 3 月底新增投入 1.02 亿元，相关建设已基本完成。除对昆明枢纽东南环线的股权投资计入其他权益工具投资外，公司其余铁路投资建设项目投入计入在建工程或竣工验收后转入其他非流动资产。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司主要铁路基础设施项目情况

项目	建设内容	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	状态
云桂铁路	昆明段征地拆迁	27.43	21.83	2016 年底通车
	昆明南站站房及地下空间	12.00	14.17	2016 年底已投入使用
	昆明新火车南站配套道路	9.19	9.07	2017 年底竣工验收
	昆明呈贡新城东外环中路工程及其上部道路	15.35	15.35	2017 年 5 月竣工验收
昆玉铁路	电气化扩能改造征地拆迁	2.70	3.21	2016 年底通车
沪昆铁路长昆段	昆明段征地拆迁	10.00	11.65	2016 年底通车
昆明枢纽东南环线	股权投资	8.40	8.40	2016 年底通车
合计	--	85.07	83.68	--

注：1.部分项目已投资额超过总投资额主要系铁路基础设施项目投资周期较长，结合实际建设条件规划有所调整所致；2.昆明枢纽东南环线项目总投资金额为公司股权投资额

资料来源：公司提供

对于前期投入，公司通过配置土地进行滚动一级开发并出让获取相关收入、以投资额入股云南省铁路投资有限公司（以下简称“云南铁投”）并取得分红、区县返还三种方式进行平衡。（1）经昆明市政府授权，公司因铁路建设共获得昆明市政府配置土地 42064.30 亩，配置土地分布于昆明城市周边各区县，公司可通过配置土地进行滚动一级开发并出让获取相

关收入，具体业务模式见下文土地开发业务。

（2）公司以征地拆迁过程中承担的资金及相关费用入股云南铁投，未来参与铁路运营分红；公司投资建设的云桂铁路、昆玉铁路以及沪昆铁路后续将采用此模式。（3）根据 2018 年 2 月昆明市人民政府办公厅下发的《关于研究昆明铁路枢纽等 5 条铁路征迁债务链接及资金保障相关问题的会议纪要》，铁路征地拆迁存量债

务由昆明交投（含公司）与各责任县区各承担一半，各责任县区根据签订的责任书要求于2018—2024年逐年向昆明交投（含公司）拨付。2021年以及2022年1—3月，公司分别收到区县拨付的资金1.89亿元和0.27亿元，计入“其他收益”科目。

2021年以来，公司受昆明市渝昆高铁昆明段（含昆明西客站）工程管线迁改指挥部的委托，以代建管理模式从事渝昆高铁昆明段（含昆明西客站）工程管线迁改实施管理工作，对渝昆高铁建设涉及市级负责的管线迁改项目实行全过程代建管理。渝昆高铁的项目建设资金来自政府专项债券（已收到3.60亿元计入“其他应付款”），公司不负责建设资金筹集，项目计划总投资18亿元，公司收取代建管理费1260万元（最终以委托方公开招标选聘的第三方审计（造价）服务单位审定的投资总额为基数测算的金额为准）。2021年及2022年1—3月，公司分别确认代建管理费33.02万元和49.53万元。

（2）土地一级开发

跟踪期内，公司配置的土地资源充足，但整体出让进度较为缓慢，公司土地开发在整理项目未来资本支出压力大。土地出让进度受区域经济和土地出让市场行情影响大。联合资信

将持续关注公司未来土地一级开发项目进展以及资金回笼情况。

截至2022年3月底，昆明市政府共配置给公司土地55882.30亩（含因铁路建设配置给公司的土地42064.30亩），配置的土地分布于昆明市周边及各区县。公司对政府配置的土地采取一级开发及一二级联动模式经营。

跟踪期内，公司土地一级开发业务模式未发生变化。公司与地块涉及区政府或区县土储中心签署《土地一级开发委托合同》，自行筹措资金开展土地一级开发整理工作，土地整理完成且具备出让条件后，公司将土地移交至昆明市或各县区土储中心进行出让。财政部门收到土地出让金后，向公司拨付土地一级开发整理成本，同时按照审计所确定的总投资额的16%给予投资回报、按照审计所确定的总投资额的3%给予管理费。账务处理方面，公司将土地一级开发整理成本计入其他非流动资产，公司在收到回款时，将拨付的土地一级开发整理成本冲抵其他非流动资产，将3%的管理费收入和16%的投资回报确认为主营业务收入。

截至2022年3月底，公司正在进行的土地一级开发项目共4个，尚需投资79.43亿元（详见表5）。公司面临的资本支出压力大。

表5 截至2022年3月底公司在整理土地一级开发项目情况（单位：亿元、亩）

项目	用途	所属区块	规划面积	计划总投资	已投资	未来三年投资计划			是否签订协议
						2022年4—12月	2023年	2024年	
昆明南亚陆港物流园	物流仓储、商业、住宅	安宁市	19500.00	57.00	4.97	1.54	0.66	0.78	是
新南站配套道路工程项目配置土地项目	商住	经开区	1136.00	13.25	0.66	--	3.21	5.63	是
东外环中路及其上部道路工程项目配置土地项目	商业	呈贡区	899.00	9.79	1.88	0.01	5.51	--	是
沪昆客专配置土地（嵩明县牛栏江镇高铁站点片区）	暂未确定	嵩明县	2000.00	7.09	0.19	--	1.77	2.48	是
合计	--	--	23535.00	87.13	7.70	1.55	11.15	8.89	--

资料来源：公司提供

2021年及2022年1—3月，公司共整理土地157.00亩，出让土地118.00亩。2021年，

公司收到土地出让返还资金1.34亿元，确认收入785.07万元；2022年1-3月未收到回款。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司土地一级开发项目回款情况表（单位：亩、亿元）

项目名称	已出让面积	已回款金额	已确认收入	未来三年计划出让面积			未来三年计划回款金额		
				2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
昆明南亚陆港物流园	1338.52	4.27	0.76	227.00	97.00	155.00	2.70	1.15	1.84
新南站配套道路工程项目配置土地项目	--	--	--	--	617.00	--	--	4.56	5.30
东外环中路及其上部道路工程项目配置土地项目	97.58	2.43	0.13	157.00	68.57	104.00	3.17	1.90	3.56
沪昆客专配置土地（嵩明县牛栏江镇高铁站点片区）	--	--	-	-	-	250.00	--	--	2.14
合计	1436.10	6.70	0.89	384.00	782.57	509.00	5.87	7.61	12.84

资料来源：公司提供

（3）现代物流产业

公司现代物流产业主要包括供应链贸易、国际国内班列运输、仓储等物流配套业务；供应链贸易业务收入是公司重要的收入来源，物流产业规模尚小；未来公司将逐步扩大贸易品类及市场，实现以商贸带动物流产业的发展。但同时需关注供应链贸易上下游集中度风险及交易对手信用风险。

公司基于昆明南亚陆港国际物流园开展现代物流产业相关业务，由国资实业及其下属子公司负责运营。公司物流产业主要包括供应链贸易、班列运输业务、仓储等物流配套业务。

供应链贸易

公司供应链贸易业务系依靠昆明市的交通区位优势 and 产业集成优势而形成的大宗商品贸易业务，贸易品种主要包括铝锭、锌锭、生铁、橡胶等。

业务模式方面，公司采用“以销定购”的订单制方式，根据下游客户订货需求向上游企业进行采购，在签订销售合同的同时与供应商签订同等品种数量的贸易采购合同。在贸易过程中，公司承担类似“信用中间商”的角色，在贸易过程中基本上不担保、不垫资、不赚取价格波动差；在此种贸易模式下，业务周期和资金周转均较快，公司资金占用风险较小。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司供应链贸易业务前五大供应商采购金额占采购总金额的比例分别为 68.97%和 67.54%；前五大销售商销售金额合计占销售总金额的比例分别为 68.93%和 61.27%；公司贸易业务上下游集中度较高。同时，公司上下游客户以民营企业为主，前五大供应商中云南祥云飞龙再生科技股份有限公司存在多笔失信被执行记录，需关注上下游集中度风险及交易对手信用风险情况。

表 7 2021 年以及 2022 年 1—3 月公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商	是否关联方	采购产品	采购金额	占比
2021 年	上海惠翱有色金属有限公司	否	铝锭	79582.52	23.33%
	云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	否	锌锭	58260.54	17.08%
	云南胶之仓经贸有限公司	否	橡胶原料	46481.33	13.63%
	武定县柏康贸易有限公司	否	生铁	37440.84	10.98%
	昆明东昊钛业有限公司	否	钛白粉	13534.92	3.97%
	合计	--	--	235300.15	68.97%
2022 年 1—3 月	云南胶之仓经贸有限公司	否	橡胶原料	10019.77	16.04%
	怒江宙韬硅业有限公司	否	金属硅	12035.80	19.26%
	昆明东昊钛业有限公司	否	钛白粉	11533.72	18.46%
	昆明墨哲商贸有限公司	否	钛渣	4415.81	7.07%
	安宁耀鑫矿业有限公司	否	磷矿石	4192.04	6.71%

	合计	--	--	42197.14	67.54%
--	----	----	----	----------	--------

注：尾差系四舍五入所致；经中国执行信息公开查询，云南祥云飞龙再生科技股份有限公司共有 18 笔被执行记录，共计 11.66 亿元，其中 3 笔被列入失信被执行人

资料来源：公司提供

表 8 2021 年以及 2022 年 1—3 月公司前五大销售商情况（单位：万元）

年份	销售商	是否关联方	销售产品	销售金额	占比
2021 年	广州联华实业有限公司	否	钛白粉	91140.62	26.21%
	云南耀满矿业有限公司	否	锌锭	58773.06	16.90%
	云南大禹龙橡胶工贸有限公司	否	橡胶	46973.14	13.51%
	武定县柏康贸易有限公司	否	焦炭、焦粉、钢渣	27333.54	7.86%
	玉溪源磊蓬达商贸有限公司	否	矿石类	15464.82	4.45%
	合计	--	--	239685.17	68.93%
2022 年 1—3 月	云南大禹龙橡胶工贸有限公司	否	橡胶原料	10157.73	15.89%
	江苏泛华化学科技有限公司	否	钛白粉	8845.00	13.84%
	怒江宙韬硅业有限公司	否	金属硅、木炭、电极	8102.28	12.67%
	昆明东吴钛业有限公司	否	钛渣	7772.75	12.16%
	安宁隆杰经贸有限公司	否	磷矿石	4290.84	6.71%
	合计	--	--	39168.61	61.27%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

班列运输

公司主要通过国际班列、城市配送和国内外贸易提供物流相关服务，该业务主要由国资实业子公司洲际物流公司负责。2021 年，中老铁路开通，带动公司班列业务收入增长以及毛利率提升。洲际物流公司 2021 年共计完成货物到发柜数量 18811TEU，货量 39.17 万吨。其中，国际班列（含跨境汽运、铁海联运）到发数 4486TEU，货量 9.75 万吨；国内班列到发数 14325TEU，货量 29.42 万吨。2021 年，公司班列运输业务收入同比增长 15.62%，其中国际班列代理收入 0.02 亿元、其余国内班列代理收入 0.70 亿元。

仓储等物流配套业务

公司在昆明南亚陆港国际物流园内投资建设物流基地，逐步开展仓库租赁、物流园区综合配套服务等业务。

截至 2022 年 3 月底，公司共投资建设 2 个物流基地（详见表 9）。其中，公铁联运港项目于 2021 年 4 月竣工验收，设计年吞吐量 360 万吨，远期吞吐量 540 万吨。该项目为交通运

输部货运枢纽示范项目，作为流通节点可以实现基本的仓储、停车、堆场等收入，进一步还可拓展为基础物流服务金融增值服务以及对产品上下游进行延伸，实现代采购、代销售、配送物流等收入。截至 2022 年 3 月底，公铁联运港项目处于运营初期培育阶段，累计签约客户 120 家。

云仓物流中心位于公铁联运港内，占地面积 34.00 亩，计划于 2023 年 8 月竣工；项目建设计划总投资 2.77 亿元，其中 0.77 亿元来自自有资金，1.30 亿元计划申请政府专项债券，0.70 亿元将通过市场化融资。项目建成后，将通过仓储、运营收入平衡项目建设成本。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司物流基地项目情况

项目	占地面积 (亩)	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
公铁联运港	445.28	10.85	9.46
云仓物流中心	34.00	2.77	0.04
合计	--	13.62	9.50

资料来源：公司提供

此外，公司按照政府要求搭建昆明城乡快消品供应链管理平台，主要目的是通过政府和资金优势，带动链下企业资源的开发及引入，计划远期实现昆明市配送车辆管理调度、仓储资源整合，实现物流、信息流、资金流、商流的归集功能。未来计划首先通过信息使用者付费或通过平台撮合交易收取一定比例的佣金实现资金平衡，后续待项目运营成熟后计划提供集合仓储、配送、金融服务等增值服务的一站式全流程服务获取收益。昆明城乡快消品供应链管理平台一期计划投资 1012.02 万元，截至 2022 年 3 月底投资 911.17 万元，项目已完成竣工验收，二、三期项目投资资金将根据市场情况考虑通过企业合作等方式进行。

公司将继续丰富贸易品类，同时依托中欧班列的稳定运行，逐步开展进出口贸易。在此基础上，公司围绕核心企业，融合公司物流园区建设运营及信息平台搭建的优势，逐步扩大贸易品类及市场，实现以商贸带动物流产业的发展。

(4) 资产管养及股权投资

受昆明市政府委托，公司负责部分国有资产管理及养护，昆明市政府向公司支付一定比例的资产管理费用；此外，公司还开展股权投资业务，股权投资收益主要来自于对昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”）的投资。

根据公司与昆明市政府于 2009 年签订的《资产管理、养护委托合同》，公司负责昆明市农村教育经营性房产等 56 项价值逾 80 亿元的资产管理及养护，每年昆明市政府按照资产总额的 2.80% 支付资产管理费用。截至 2022 年 3 月底，公司管养资产账面价值 78.31 亿元，体现在其他非流动资产-定向投资中。2021 年，公司确认递延收益 1.94 亿元，截至 2022 年 3 月底，公司递延收益余额 4.98 亿元。

公司股权投资涵盖铁路、物流园区、养老、城市综合体开发、金融、环境治理等多个领域，与公司发展起到协同作用。截至 2022 年 3 月

底，公司主要参股企业详见表 10。公司对昆明交产的投资额较大。昆明交产是昆明市交通基础设施建设的重要主体，主要承接了昆明市重要的高速公路的建设及运营。截至 2021 年底，昆明交产资产总额 909.88 亿元，所有者权益 374.42 亿元，2021 年实现营业总收入 74.43 亿元，实现利润总额 10.81 亿元。2021 年，公司确认投资收益 2.83 亿元，主要为来自昆明交产的收益。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司主要参股企业

(单位：万元)

被投资单位	账面余额	持股比例
昆明东南环线铁路有限责任公司	62189.00	45.00%
昆明现代物流发展集团有限公司	8551.08	40.00%
昆明盛世养老投资有限公司	3928.74	35.40%
昆明鼎程高铁商业服务有限公司	511.54	30.00%
昆明交产	927369.51	27.93%
昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司	1758.77	10.00%
诚泰财产保险股份有限公司	67600.00	8.71%
昆明滇池水务股份有限公司	7190.10	4.12%
合计	1079098.74	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将继续拓展现有的业务板块，将公司打造成更全面、更具有竞争力的铁路、物流产业综合服务商。

未来，公司将依托铁路相关资产，进一步加强综合物流开发、铁路配置土地开发，引入行业合作者，融入金融元素，通过发展国际班列、城市流通供应链体系、大宗商品贸易、高铁物业运营等，将公司打造成为资产超千亿、收入超百亿的铁路、物流产业综合服务商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年度财务报表进行审计，并出具了标准无保留意

见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围共有 4 家子公司。跟踪期内，公司的合并范围无变化，公司财务数据的可比性强。

截至 2021 年底，公司资产总额 390.75 亿元，所有者权益 203.62 亿元（含少数股东权益 2.14 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 35.63 亿元，利润总额 4.59 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 399.54 亿元，所有者权益 204.53 亿元（含少数股东权益 2.28 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.59 亿元，利润总额 0.79 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产为主，整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 4.31%，公司资产以非流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	34.54	9.22	41.36	10.59	49.59	12.41
货币资金	2.37	0.63	7.36	1.88	11.44	2.86
应收账款	4.03	1.08	4.74	1.21	5.43	1.36
其他应收款	23.50	6.27	22.80	5.83	26.52	6.64
非流动资产合计	340.07	90.78	349.39	89.41	349.95	87.59
可供出售金融资产	13.94	3.72	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	13.87	3.55	13.87	3.47
长期股权投资	91.23	24.35	94.04	24.07	94.04	23.54
投资性房地产	45.44	12.13	51.05	13.06	51.05	12.78
在建工程	57.63	15.38	56.60	14.49	57.00	14.27
其他非流动资产	129.93	34.68	131.52	33.66	131.67	32.96
资产总额	374.61	100.00	390.75	100.00	399.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 19.73%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底大幅增长 210.55%，主要为公司收到渝昆高铁代建资金 3.60 亿元；公司货币资金以银行存款为主，其中受限资金 1.76 亿元，系银行承兑汇票保证金。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 17.64%，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，累计计提坏账 0.15 亿元，计提比例为 2.99%；应收账款前五大欠款方合计金额为 3.41 亿元，主

要为民营企业，占应收账款总额的比例为 69.82%，集中度较高，且其中重庆商社化工有限公司以及重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司均被法院列入失信被执行人，公司应收账款存在一定回收风险。

表12 截至2021年底公司应收账款前五名情况

单位名称	账面余额（亿元）	占应收账款总额的比例（%）
贵州天下山水文化旅游开发有限公司	1.07	21.82
重庆商社化工有限公司	0.73	14.85
武定县柏康贸易有限公司	0.67	13.64
重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司	0.51	10.37

安宁市土地储备中心	0.45	9.14
合计	3.41	69.82

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 2.96%，主要为对昆明市国有企业的往来款；前五名欠款单位余额合计占其他应收款总额的比例为 83.80%，集中度较高；2021 年底计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例为 1.67%。

表 13 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占其他 应收款 总额的 比例 (%)	账龄	款项 性质
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	13.41	57.81	4~5 年、5 年以上	往来款
昆明高海土地发展有限责任公司	3.09	13.34	5 年以上	往来款
昆明滇池投资有限责任公司	2.20	9.48	5 年以上	往来款
昆明市城建投资开发有限责任公司	0.40	1.72	5 年以上	往来款
安宁市土地储备中心	0.33	1.44	5 年以上	往来款
合计	19.44	83.80	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 2.74%，主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

2021 年底，公司可供出售金融资产较 2020 年底减少 13.94 亿元，主要系公司应用新金融工具准则，将可供出售金融资产转入其他权益工具投资核算所致。2021 年底，公司其他权益工具投资由公司对昆明东南环线铁路有限责任公司（6.22 亿元）、诚泰财产保险股份有限公司（6.76 亿元）、昆明市城市综合交通枢纽有限责任公司（0.18 亿元）和昆明滇池水务股份有限公司（0.72 亿元）的投资构成。

2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底增长 3.07%，主要是对昆明交产（持股比例 27.93%）的投资 92.74 亿元。

公司投资性房地产采用公允价值计量法入账。2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底增长 12.35%，从构成上看，公司投资性房地产主要为土地使用权，系公司招拍挂取得的土地，土地用途以住宅用地为主。

2021 年底，公司在建工程较 2020 年底下降 1.78%，主要为铁路项目的征地拆迁和配套站台投入等。

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底增长 1.22%，主要由管养资产（98.61 亿元）以及土地一级开发项目成本构成。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 2.25%，资产规模及结构均较 2021 年底变化不大，仍以非流动资产为主。

2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 51.24 亿元，占资产总额的 12.83%，受限比例一般。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	2.17	0.54	银行承兑汇票保证金
其他权益工具投资	6.76	1.69	诚泰财产保险股份有限公司
投资性房地产	42.31	10.59	(1) 第三方担保，标的物为白鱼口 8 宗土地抵押 35.40 亿元； (2) 白鱼口 1 宗土地抵押 3.25 亿元；(3) 大桃花村 6 宗土地抵押 3.66 亿元
合计	51.24	12.83	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益和有息债务规模均有所增长，整体债务负担较轻，近两年面临一定的集中偿付压力。

(1) 所有者权益

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 3.95%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。跟踪期内，公司实收资本金额无变化，昆明交投回购国开基金资本金 3000 万元；资本公积较 2020 年底增加

0.89 亿元，主要系调账导致，资本公积主要由昆明市国资委注入的股权、土地、货币资金以及昆明交投注入的货币资金等各类资产构成；未分配利润较 2020 年底增长 9.68%，主要来自利润累积。

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2021 年底变化不大。

表15 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	27.22	13.89	27.22	13.37	27.22	13.31
资本公积	119.80	61.16	120.69	59.27	120.69	59.01
未分配利润	41.95	21.42	46.01	22.60	46.77	22.87
归属于母公司所有者权益合计	194.53	99.31	201.48	98.95	202.25	98.88
少数股东权益	1.35	0.69	2.14	1.05	2.28	1.12
所有者权益合计	195.89	100.00	203.62	100.00	204.53	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

(2) 负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增

长 4.70%。公司负债以非流动负债为主，流动负债增长较快。

表 16 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	68.01	38.05	77.14	41.23	87.84	45.04
短期借款	7.67	4.29	6.16	3.29	11.28	5.78
其他应付款	42.46	23.76	43.94	23.48	50.39	25.84
一年内到期的非流动负债	12.76	7.14	17.89	9.56	16.18	8.30
非流动负债合计	110.71	61.95	109.98	58.77	107.18	54.96
长期借款	36.50	20.42	32.80	17.53	32.05	16.43
应付债券	10.00	5.60	13.92	7.44	13.50	6.92
长期应付款	59.99	33.56	56.19	30.03	55.33	28.37
其他非流动负债	0.00	0.00	1.30	0.69	1.30	0.67
负债总额	178.72	100.00	187.13	100.00	195.01	100.00

注：表中其他应付款含应付利息、应付股利，长期应付款含专项应付款；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 13.43%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款较 2020 年底下降 19.71%，短期借款利率区间为 3.85%~5.27%；其他应付款较 2020 年底增长 3.49%，主要为往来款(39.05 亿元)，

以对昆明交产的往来款 32.55 亿元为主，其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算；一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 40.20%，主要由一年内到期的长期借款 5.05 亿元和一年内到期的长期应付款 12.73 亿元构成。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 0.66%，主要由长期借款、应付债券和长

期应付款构成。其中，长期借款较 2020 年底下降 10.14%，包括保证借款 28.37 亿元和抵押借款 4.43 亿元，利率区间为 5.05%~6.49%，期限主要为 6~10 年；公司应付债券增加 3.92 亿元，主要系公司发行“21 昆明国资 MTN001”所致，发行金额 3.50 亿元，期限 3 年，票面利率为 6.50%；长期应付款（含专项应付款）较 2020 年底下降 6.32%，由长期应付款 24.72 亿元（不含一年内到期部分）和专项应付款 31.48 亿元构成，公司长期应付款主要为融资租赁款，本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；公司专项应付款系拨付至公司的地方政府债券资金，用于置换公司一类债务；新增其他非流动负债 1.30 亿元，系云南省 2021 年 9 月发行的政府专项债券资金，主要用于安宁综合配送云仓物流中心工程，所属的政府专项债券期限 10 年，票面利率为 3.10%，利息由南亚陆港支付，本报告已将其他非流动负债中

有息部分调整至长期债务核算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 4.22%，主要来自短期借款和其他应付款的增长。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比进一步上升。

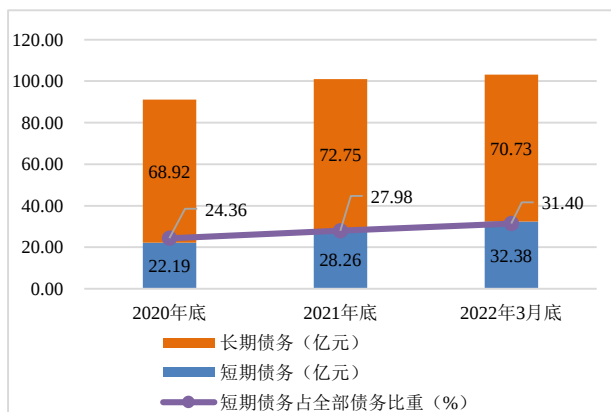
表 17 截至 2022 年 6 月底公司应付债券情况

债券简称	到期日	余额（亿元）
20 昆明国资 PPN001	2023/06/23	10.00
21 昆明国资 MTN001	2024/09/06	3.50
合计	--	13.50

资料来源：联合资信根据公开信息整理

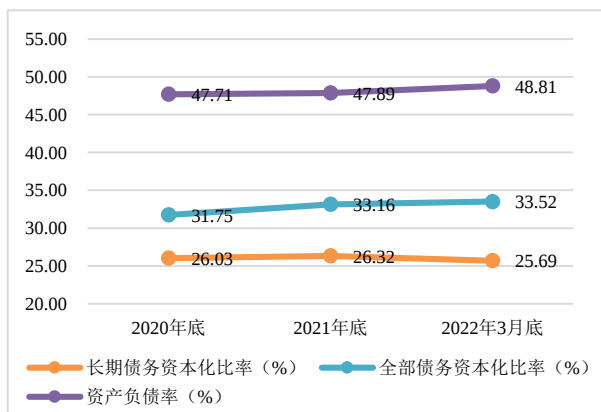
有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 10.86%，短期债务占 27.98%，长期债务占 72.02%，以长期债务为主。从债务指标看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底分别上升 0.18 个、1.41 个和 0.30 个百分点。公司整体债务负担较轻。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 2.07%，主要系短期借款增加所致；债务结构仍以长期为主。从债务指标来看，2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别上升 0.92 个、上升 0.36 个和下降 0.63 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月底，公司有息债务（不含租赁负债）期限分布如下表

所示，2022 年 4—12 月和 2023 年，公司面临一定的集中偿债压力。

表 18 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
需偿还金额（亿元）	32.91	36.26	19.56	14.36	103.08

占比 (%)	31.92	35.17	18.97	13.93	100.00
--------	-------	-------	-------	-------	--------

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比略有增长，利润实现对财政补贴和投资收益依赖程度高。

2021 年，公司营业总收入同比增长 1.08%，营业成本同比增长 0.87%，公司营业利润率同比上升 0.15 个百分点。

2021 年，公司费用总额同比增长 5.59%，公司期间费用以财务费用（3.60 亿元）为主；公司期间费用率为 10.95%，同比上升 0.47 个百分点；公司期间费用控制能力尚可。

2021 年，公司获得的财政补贴计入“其他收益”，占同期利润总额的 110.20%；投资收益主要为权益法核算的长期股权投资投资收益，占同期利润总额的 61.69%；公司利润实现对政府补助和投资收益依赖程度高。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.19 个和 0.21 个百分点。

表 19 公司盈利情况

项 目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	35.25	35.63
营业成本（亿元）	34.68	34.98
费用总额（亿元）	3.70	3.90
其他收益（亿元）	4.04	5.05
投资收益（亿元）	3.18	2.83
利润总额（亿元）	4.79	4.59
营业利润率（%）	1.38	1.53
总资本收益率（%）	2.88	2.69
净资产收益率（%）	2.44	2.23

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.59 亿元，相当于 2021 年全年的 18.50%；营业利润率为 2.52%；公司当期利润总额为 0.79 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司整体收入实现质量好，经营活动现金流量净额由负转正；公司投资活动现金流持续净流出；公司筹资活动产生的现金净流出规模有所扩大。

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 2.73%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 39.28 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 11.31 亿元（主要为与政府部门的往来资金）；公司现金收入比有所下降，整体收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出中购买商品、接受劳务支付的现金为 37.11 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 4.55 亿元（主要为与政府部门的往来资金）。2021 年，公司经营活动现金流量净额大幅增长，由负转正。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	49.24	50.59	18.83
经营活动现金流出小计	50.42	42.13	16.31
经营活动现金流量净额	-1.18	8.46	2.52
投资活动现金流入小计	0.16	0.01	0.06
投资活动现金流出小计	1.97	1.42	0.33
投资活动现金流量净额	-1.80	-1.40	-0.27
筹资活动前现金流量净额	-2.98	7.05	2.26
筹资活动现金流入小计	32.79	28.09	7.72
筹资活动现金流出小计	33.46	31.63	5.90
筹资活动现金流量净额	-0.67	-3.55	1.82
现金收入比（%）	128.96	110.22	98.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动现金流方面，2021 年，公司投资活动现金流入量仍较小，主要为取得投资收益收到的现金；现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.42 亿元。2021 年，公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 23.55 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 4.50 亿元；同期，公司现金流出主要为偿还借款本息 24.67 亿

元，资金流出规模较大。2021年，公司筹资活动产生的现金净流出规模有所扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现弱，长期偿债能力指标表现尚可；公司间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力看，2021年底，公司流动比率和速动比率较2020年底分别上升2.83个和1.87个百分点；2022年3月底，上述指标均较2021年底继续上升。2021年底，公司经营现金流量净额由负转正，但对流动负债和短期债务的保障能力仍较弱。2021年底及2022年3月底，公司现金短期债务比分别为0.26倍和0.35倍。总体来看，公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力看，2021年，公司EBITDA同比略有下降。同期，公司EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA均有所上升；经营现金全部债务比以及经营现金/利息支出均有所提升。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现尚可。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率(%)	50.79	53.62	56.46
	速动比率(%)	50.30	52.17	55.17
	经营现金/流动负债(%)	-1.73	10.96	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.05	0.30	--
	现金短期债务比(倍)	0.11	0.26	0.35
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	8.29	8.26	--
	全部债务/EBITDA(倍)	10.99	12.23	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.01	0.08	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.22	1.40	--
	经营现金/利息支出(倍)	-0.17	1.44	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司获得银行授信总额度135.50亿元，其中已使用80.82亿元，尚未使用额度54.68亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额23.50亿元，担保比率为11.49%。对外担保对象均为地方国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

表 22 截至2022年3月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额(亿元)
昆明交投	13.40
昆明现代物流发展集团有限公司	5.84
昆明喻昭投资有限公司	1.89
昆明东骏置业有限公司	1.88
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	0.50
合计	23.50

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

7. 母公司财务概况

母公司资产、负债和所有者权益占合并口径比例高，公司营业总收入主要来源于子公司；母公司债务负担较轻，但短期偿付压力大。

2021年底，母公司资产总额362.30亿元，较2020年底增长2.02%，占合并口径的92.72%。其中，流动资产占7.44%，非流动资产占92.56%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占13.64%）和其他应收款（合计）（占86.26%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占40.10%）、投资性房地产（占12.43%）、在建工程（占13.69%）和其他非流动资产（占31.50%）构成。

2021年底，母公司所有者权益197.56亿元，较2020年底增长2.52%，占合并口径的97.02%；在所有者权益中，实收资本为27.22亿元（占13.78%），资本公积合计120.69亿元（占61.09%），未分配利润合计45.33亿元（占22.95%）。

2021年底，母公司负债总额164.75亿元，较2020年底增长1.42%，占合并口径的88.04%。其中，流动负债占48.46%，非流动负债占51.54%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占87.40%）和一年内到期的非流动负债（占

11.91%)构成;非流动负债主要由长期借款(占26.64%)、应付债券(占16.40%)和长期应付款(占50.59%)构成。

2021年底,母公司全部债务57.80亿元。其中,短期债务占16.91%、长期债务占83.09%。同期,母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.47%和22.64%,母公司债务负担较轻。

2021年,母公司营业总收入为0.01亿元,占合并口径的0.03%;利润总额为4.03亿元,占合并口径的87.93%。

现金流方面,截至2021年底,公司母公司经营活动现金流净额为10.94亿元,投资活动现金流净额-0.71亿元,筹资活动现金流净额-7.79亿元。

2021年底及2022年3月底,母公司现金短期债务比分别为0.38倍和0.27倍,短期偿付压力大。

十、外部支持

跟踪期内,公司继续得到昆明市政府在财政补贴等方面的大力支持。

2021年以及2022年1—3月,公司分别收到财政补贴5.09亿元和1.04亿元,计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、跟踪评级债券偿还能力分析

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券“21昆明国资MTN001”债券余额3.50亿元,期限为3年,由昆明交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

昆明交投是云南省昆明市重要的交通基础设施建设及运营主体,是公司的控股股东。截至2022年3月底,昆明交投注册资本为120.46亿元,实收资本为122.46亿元,昆明市国资委为昆明交投控股股东和实际控制人。

2021年,昆明交投持续获得政府的大力支持。资产划拨方面,昆明交投无偿接收三供一

业划拨资产,增加资本公积;股权划拨方面,昆明交投无偿受让昆明驿通停车管理有限公司51%股权和昆明国兴市政工程有限公司75%股权;财政补贴方面,昆明交投收到政府补助18.11亿元,计入“其他收益”和“营业外收入”。

昆明交投主要从事昆明市的交通基础设施建设及相关衍生产业的运营,收入主要来自交通产业、城镇化产业建设开发、物流产业和建筑施工。2021年,昆明交投实现营业收入456.17亿元,同比增长12.68%,主要系物流产业收入增长所致;其中,交通产业、城镇化产业建设开发、物流产业和建筑施工收入分别占1.04%、1.16%、94.59%和2.51%。同期,昆明交投综合毛利率为3.21%,其中交通产业、城镇化产业建设开发、物流产业和建筑施工业务毛利率分别为-0.51%、36.09%、1.56%和28.87%。

截至2021年底,昆明交投资产总额1762.13亿元,较上年底增长2.75%,其中流动资产占48.20%,非流动资产占51.80%。截至2021年底,昆明交投流动资产849.34亿元,较上年底变化不大,主要由货币资金(占8.26%)、应收账款(占6.36%)、其他应收款(占23.68%)、存货(占40.39%)和其他流动资产(占16.05%)构成。截至2021年底,昆明交投非流动资产912.78亿元,较上年底增长5.50%,主要由其他权益工具投资(占19.37%)、长期股权投资(占19.53%)、固定资产(占14.33%)、在建工程(占23.53%)和其他非流动资产(占18.87%)构成。截至2021年底,昆明交投受限资产合计128.94亿元,占资产总额的7.32%。

截至2021年底,昆明交投所有者权益748.29亿元,较上年底增长2.07%,其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占16.37%、50.46%、14.61%和17.81%。昆明交投所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底,昆明交投负债总额1013.83亿元,较上年底增长3.25%,其中流动负债占42.23%,非流动负债占57.77%。截至2021年底,昆明交投流动负债428.13亿元,较上年底增长

20.01%，主要由短期借款（占14.20%）、应付票据（占9.77%）、应付账款（占6.03%）、其他应付款（占30.91%）、一年内到期的非流动负债（占23.60%）和其他流动负债（占12.82%）构成。截至2021年底，昆明交投非流动负债585.70亿元，较上年底下降6.31%，主要由长期借款（占36.63%）、应付债券（占29.12%）和长期应付款（占29.71%）构成。截至2021年底，昆明交投全部债务748.77亿元，较上年底增长5.50%，其中短期债务占34.53%，长期债务占65.47%。截至2021年底，昆明交投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.53%、50.02%和39.58%。昆明交投整体债务负担尚可，但存在短期偿付压力。

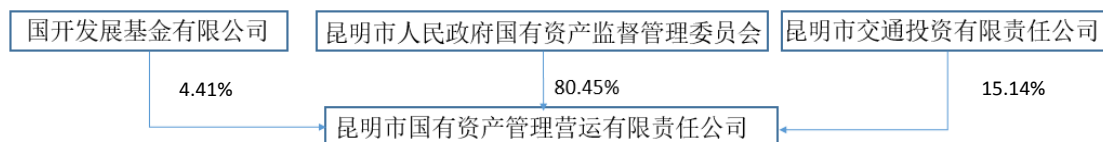
2021年，昆明交投营业收入456.17亿元，其他收益18.11亿元，利润总额17.85亿元。

经联合资信评定，昆明交投主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可有效增强“21昆明国资MTN001”的偿付安全性。

十二、结论

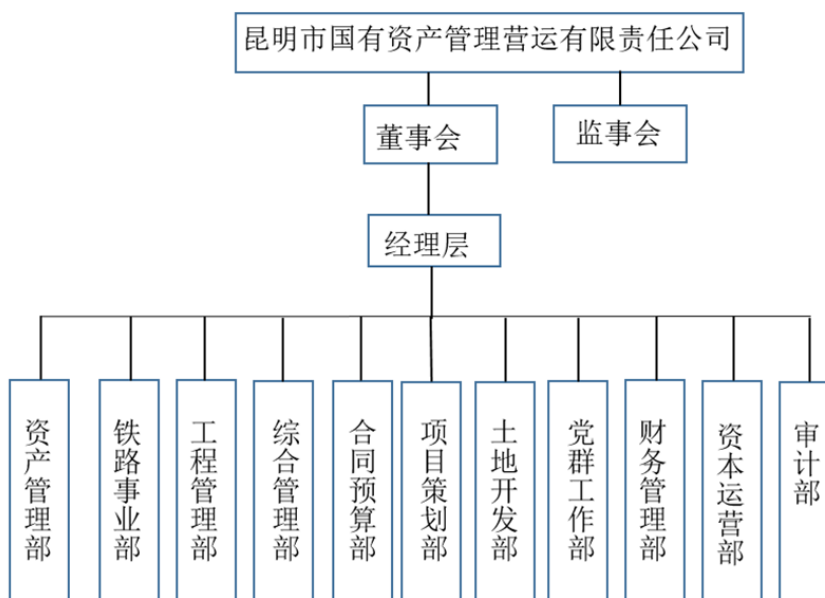
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“21昆明国资MTN001”的信用等级AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	昆明国资实业发展有限责任公司	项目投资及对所投资的项目进行管理；土地一级开发整理；园区开发；普通货运(凭许可证经营)、仓储；计算机网络技术开发及技术服务；货物及技术进出口业务等	100000.00	100.00
2	昆明南亚国际陆港开发有限公司	国际陆港项目开发建设；南亚陆港园区范围内土地一级开发；房地产开发、建设、销售、出租；物业管理；仓储；房屋工程设计、施工；房地产租赁经营；停车场服务；普通货物道路运输、铁路货物运输；运输代理；物流、仓储、搬运、装卸服务；建筑设备、建筑装饰材料、汽车新车、汽车零部件及配件、橡胶、化肥、钢材、日用百货、饲料、有色金属及矿产品的销售等	12400.00	60.97
3	云南洲际班列物流有限责任公司	中欧班列运营；中亚班列运营；公海、铁海联运；跨境汽运；物流仓储、物流金融、物流配送、物流策划、物流信息等服务；民生物资供销；平价汽车商城；国内外大宗商品贸易；货物进出口等	2000.00	51.00
4	昆明国资商贸有限公司	普通货运；物流信息平台建设；货物及技术进出口业务等；汽车、润滑油、煤炭、焦炭、化肥、建材、化工原料、沥青、塑料制品、汽车配件、充电设备的采购及销售；汽车租赁；国内外贸易、物资供销等	10000.00	60.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.78	2.40	7.37	11.46
资产总额（亿元）	367.26	374.61	390.75	399.54
所有者权益（亿元）	187.07	195.89	203.62	204.53
短期债务（亿元）	23.37	22.19	28.26	32.38
长期债务（亿元）	62.23	68.92	72.75	70.73
全部债务（亿元）	85.59	91.12	101.01	103.10
营业总收入（亿元）	18.44	35.25	35.63	6.59
利润总额（亿元）	4.67	4.79	4.59	0.79
EBITDA（亿元）	8.23	8.29	8.26	--
经营性净现金流（亿元）	5.19	-1.18	8.46	2.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.44	5.62	8.09	--
存货周转次数（次）	58.74	89.18	48.21	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.10	0.09	--
现金收入比（%）	79.91	128.96	110.22	98.59
营业利润率（%）	0.58	1.38	1.53	2.52
总资本收益率（%）	2.94	2.88	2.69	--
净资产收益率（%）	2.50	2.44	2.23	--
长期债务资本化比率（%）	24.96	26.03	26.32	25.69
全部债务资本化比率（%）	31.39	31.75	33.16	33.52
资产负债率（%）	49.06	47.71	47.89	48.81
流动比率（%）	67.15	50.79	53.62	56.46
速动比率（%）	66.55	50.30	52.17	55.17
经营现金流动负债比（%）	7.02	-1.73	10.96	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.11	0.26	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.22	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.40	10.99	12.23	--

注：1. 其他应付款中有息债务已计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务已计入长期债务；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.30	1.24	3.68	2.65
资产总额（亿元）	347.41	355.14	362.30	361.48
所有者权益（亿元）	186.88	192.70	197.56	198.24
短期债务（亿元）	6.90	7.90	9.77	9.92
长期债务（亿元）	28.12	35.22	48.03	46.87
全部债务（亿元）	35.02	43.12	57.80	56.79
营业总收入（亿元）	0.01	0.14	0.01	0.01
利润总额（亿元）	4.54	3.97	4.03	0.68
EBITDA（亿元）	/	/	7.23	--
经营性净现金流（亿元）	12.40	-0.95	10.94	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.11	1.29	0.16	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	424.24	0.00
营业利润率（%）	-885.06	63.45	-680.71	-11.15
总资本收益率（%）	3.52	3.07	2.83	--
净资产收益率（%）	2.43	2.06	2.04	--
长期债务资本化比率（%）	13.08	15.45	19.56	19.12
全部债务资本化比率（%）	15.78	18.29	22.64	22.27
资产负债率（%）	46.21	45.74	45.47	45.16
流动比率（%）	53.41	35.94	33.76	32.02
速动比率（%）	53.41	35.94	33.76	32.02
经营现金流动负债比（%）	17.96	-1.34	13.70	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.16	0.38	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	1.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	7.99	--

注：1. 因未取得数据，2019—2020 年 EBITDA 利息倍数指标无法计算，用“/”列示；2. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 2021 年及 2022 年 3 月母公司口径其他应付款中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务；4. “*”表示分母为 0，无法计算；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	79.58	93.85	70.13	92.94
资产总额 (亿元)	1609.12	1715.04	1762.13	1803.58
所有者权益 (亿元)	710.20	733.15	748.29	749.96
短期债务 (亿元)	180.34	173.48	258.55	282.75
长期债务 (亿元)	429.53	536.28	490.22	494.27
全部债务 (亿元)	609.88	709.76	748.77	777.02
营业收入 (亿元)	277.35	404.84	456.17	89.55
利润总额 (亿元)	17.05	17.69	17.85	1.72
EBITDA (亿元)	27.15	30.89	32.53	--
经营性净现金流 (亿元)	43.66	23.29	24.86	16.97
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	9.56	8.41	7.11	--
存货周转次数 (次)	0.72	1.06	1.23	--
总资产周转次数 (次)	0.18	0.24	0.26	--
现金收入比 (%)	109.97	103.52	114.12	114.96
营业利润率 (%)	3.50	2.78	2.86	2.73
总资本收益率 (%)	1.65	1.76	1.80	--
净资产收益率 (%)	2.33	2.21	2.24	--
长期债务资本化比率 (%)	37.69	42.25	39.58	39.72
全部债务资本化比率 (%)	46.20	49.19	50.02	50.89
资产负债率 (%)	55.86	57.25	57.53	58.42
流动比率 (%)	184.51	238.22	198.38	188.20
速动比率 (%)	99.24	133.38	118.25	115.55
经营现金流动负债比 (%)	10.19	6.53	5.81	--
现金短期债务比 (倍)	0.44	0.54	0.27	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.81	0.65	0.79	--
全部债务/EBITDA (倍)	22.46	22.98	23.01	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据担保方审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-4 担保方主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.49	7.45	3.79	6.66
资产总额（亿元）	948.39	946.00	957.00	961.86
所有者权益（亿元）	529.69	537.86	541.60	541.92
短期债务（亿元）	4.26	4.26	56.57	51.13
长期债务（亿元）	99.38	91.20	67.79	80.29
全部债务（亿元）	103.64	95.46	124.36	131.42
营业收入（亿元）	0.27	0.16	0.05	0.00
利润总额（亿元）	3.92	3.86	4.24	0.32
EBITDA（亿元）	6.20	7.95	5.74	--
经营性净现金流（亿元）	-6.29	39.27	-9.43	-3.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	*
营业利润率（%）	98.21	-65.43	58.36	*
总资本收益率（%）	0.80	1.12	0.81	--
净资产收益率（%）	0.74	0.72	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	15.80	14.50	11.12	12.90
全部债务资本化比率（%）	16.36	15.07	18.67	19.52
资产负债率（%）	44.15	43.14	43.41	43.66
流动比率（%）	146.09	155.55	137.97	145.11
速动比率（%）	67.45	62.55	48.59	52.22
经营现金流动负债比（%）	-2.20	16.07	-3.51	--
现金短期债务比（倍）	2.23	1.75	0.07	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	1.13	0.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.71	12.01	21.67	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 标示*的数据因分母为零，数据无意义
 资料来源：联合资信根据担保方审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持